



大类资产配置周报(2019.12.15)

稳字当头

中央经济工作会议召开；中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致；银保监会取消合资寿险外资比例限制。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：11 月 M2 同比 8.2%，新增人民币贷款 13,900 亿元，社会融资规模增量为 1.75 万亿元；CPI 同比 4.5%，PPI 同比降 1.4%。
- **要闻**：中央经济工作会议召开；中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致；财政部发布《关于进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题的通知》；银保监会：自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消合资寿险公司的外资比例限制。

资产表现回顾

- **股市上涨，债市持平**。本周沪深 300 指数上涨 1.69%，沪深 300 股指期货上涨 1.91%；焦煤期货本周下跌-0.32%，铁矿石主力合约本周上涨 5.25%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.99%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.36%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.18%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。经济工作会议如期召开，会议传达出了两个重要信息，一是 2020 年要完成小康社会和十三五目标，二是坚持稳字当头。从“稳”的角度来理解，我们认为主要体现在几个方面：一是宏观杠杆率要稳，二是房地产要稳，三是消费要稳。在稳的基础上，挖掘短期和中期经济转型和改革的亮点，如基建补短板 and 制造业转型升级。从财政政策和货币政策的角度看，积极的财政政策预计在适度提高赤字率之外，内部支出结构需要有所调整，减税降费或更加针对部分税种；稳健的货币政策在 2020 年上半年或受到通胀的制约，利率市场化改革、疏通利率的传导渠道、市场利率的结构调整或是重点方向。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内通胀持续超预期。

首页 · 本期观点 (2019.12.15)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 经济数据短期缓和	上调
三个月内	= 数据真空期，政策密集期	上调
一年内	- 全球经济增速仍在下行趋势当中	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 布局 2020 年行情，风险偏好有所上升	超配
债券	- 经济数据短期缓和	低配
货币	= 维持在 2.5% 上下波动	标配
大宗商品	= 通胀和基建或形成上行推动	标配
外汇	= 国际资本存在净流入趋势不减	标配

资料来源：中银国际证券

相关研究报告

《关注十月经济数据走低的可能：大类资产配置周报》2019.11.3

《中美关系是全球经济绕不过去的问题：大类资产配置周报》2019.11.10

《了结 2019，布局 2020：大类资产周报》2019.11.17

《2020 年全球经济的困难不少：大类资产配置周报》2019.11.24

《基建是经济增长的重要支柱：大类资产配置周报》2019.12.1

《海外降息按下暂停键：大类资产配置周报》2019.12.8

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

一周概览.....	4
经济背景走稳，风险偏好上升	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	8
A 股：短期还是提高风险偏好	8
债券：关注贸易利好和经济数据的双重压力	9
大宗商品：数据好，大宗强	10
货币类：年底货基收益率上行	11
外汇：中美初步达成贸易协议	11
港股：外资选择布局 A 股	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.12.15)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2019.12.15)	14

一周概览

经济背景走稳，风险偏好上升

股市上涨，债市持平。本周沪深 300 指数上涨 1.69%，沪深 300 股指期货上涨 1.91%；焦煤期货本周下跌-0.32%，铁矿石主力合约本周上涨 5.25%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.99%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.36%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.18%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

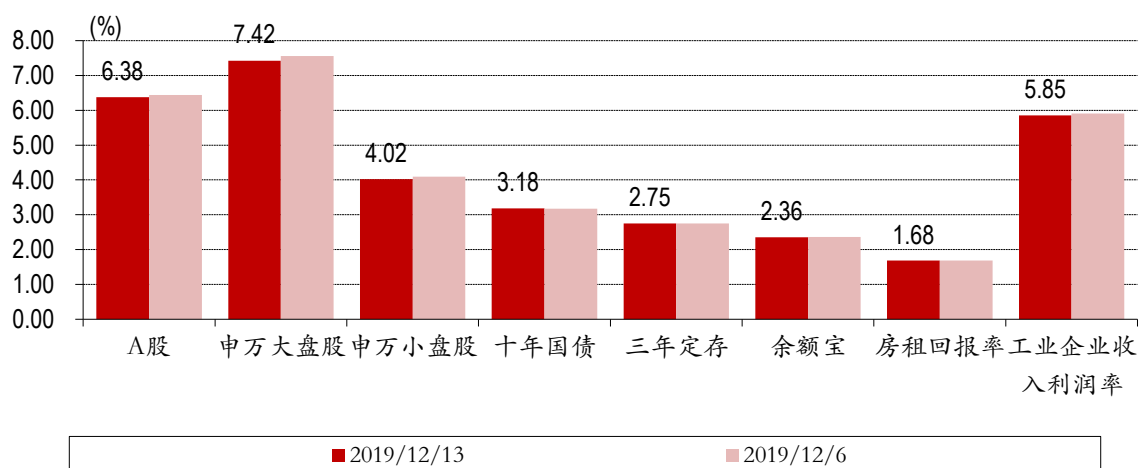
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +1.69%		10 年国债到期收益率 3.18%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 +1.91%		活跃 10 年国债期货 +0.09%
本期评论：	中美贸易摩擦缓和	本期评论：	市场处于均衡水平
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +5.25%		余额宝 2.36%/本周变动 -1BP
	焦煤期货 -0.32%		股份制理财 3M 3.99%/本周变动 -3BP
本期评论：	关注经济周期拐点出现	本期评论：	货币拆借利率和短端利率企稳
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银国际证券

等待 11 月经济数据。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的程度超过大盘股。本周公开市场没有操作，资金面继续宽松收益率继续维持在较低水平，关注交易所资金拆借利率的上升，R007 利率收于 2.53%，GC007 利率收于 2.8%。本周十年国债收益率上行 1BP，周五收于 3.18%。经济工作会议已经召开，中美贸易也达成了初步协议，在宏观经济背景走稳的情况下，预计市场风险偏好仍将有上升空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银国际证券

布局 A 股是外资的选择。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是上证综指（1.91%），涨幅较小的指数是中小板指（0.79%）；港股方面恒生指数上涨 4.49%，恒生国企指数上涨 4.14%，AH 溢价指数下行-1.9 收于 127.32；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.73%，纳斯达克上涨 0.91%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.08%，金融债指数上涨 0.17%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率下行-2 BP，周五收于 1.82%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率下行-1 BP，周五收于 2.36%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.83%，收于 59.69 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.04%，收于 1480.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.1%，LME 铜上涨 2.55%，LME 铝下跌-0.03%；CBOT 大豆上涨 3.54%。美元指数下跌-0.51% 收于 97.18。VIX 指数下行至 12.63。本周中美达成了贸易初步协议，对市场形成提振。

图表 3. 大类资产表现跟踪

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2019/12/9 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/12/13 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,967.68	1.91	1.39	3.33	19.00
	399001.SZ	深证成指	10,004.62	1.28	3.09	4.41	38.19
	399005.SZ	中小板指	6,339.26	0.79	3.17	3.98	34.79
	399006.SZ	创业板指	1,755.41	1.66	3.72	5.44	40.37
	881001.WI	万得全 A	4,172.89	1.70	2.23	3.97	28.60
	000300.SH	沪深 300	3,968.22	1.69	1.93	3.64	31.81
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	195.39	0.11	0.09	0.20	4.10
	CBA00603.C	中债国债	188.75	0.08	0.01	0.09	3.18
	CBA01203.C	中债金融债	194.53	0.17	0.09	0.26	4.25
	CBA02703.C	中债信用债	182.39	0.09	0.09	0.18	4.74
	930896.CSI	分级债 A	1,090.97	0.01	0.01	0.01	(1.07)
	885009.WI	货币基金指数	1,547.96	0.04	0.05	0.09	2.52
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	59.69	0.83	7.07	8.19	31.45
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,480.30	1.04	(0.56)	0.52	15.53
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,523.00	3.10	(5.00)	(2.63)	3.62
	CA.LME	LME 铜	6,143.00	2.55	2.75	4.76	2.98
	AH.LME	LME 铝	1,764.50	(0.03)	(0.42)	(0.31)	(4.41)
	S.CBT	CBOT 大豆	921.00	3.54	1.40	5.05	2.91
货币	-	余额宝	2.36	-1 BP	1 BP	1 BP	-26 BP
	-	银行理财 3M	3.99	-3 BP	6 BP	3 BP	-40 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	97.18	(0.51)	(0.60)	(1.12)	1.16
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.98	0.71	(0.11)	0.60	(1.72)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	0.09	(0.99)	(0.90)	0.70
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.37	1.59	(0.87)	0.74	(2.53)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,687.76	4.49	0.58	5.09	7.13
	HSCEI.HI	恒生国企	10,838.11	4.14	1.02	5.21	7.05
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.32	(1.90)	(0.20)	(2.10)	10.17
美国	SPX.GI	标普 500	3,168.80	0.73	0.16	0.89	26.41
	IXIC.GI	NASDAQ	8,734.88	0.91	(0.10)	0.80	31.64
	UST10Y.GBM	十年美债	1.82	-2 BP	6 BP	4 BP	-87 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.63	(7.27)	7.92	0.08	(50.31)
	CRBFD.RB	CRB 食品	330.67	1.40	0.57	1.98	1.99

资料来源：万得，中银国际证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国 11 月 M2 同比增长 8.2%，预期 8.4%，前值 8.4%。11 月新增人民币贷款 13900 亿元，预期 12562.5 亿元，前值 6613 亿元。11 月社会融资规模增量为 1.75 万亿元，比上年同期多 1505 亿元。
- 中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，预期 4.3%，前值 3.8%。1-11 月平均 CPI 同比上涨 2.8%。11 月 PPI 同比降 1.4%，预期降 1.4%，前值降 1.6%。统计局解读称，11 月 CPI 环比涨幅回落，同比涨幅扩大；PPI 环比由涨转降，同比降幅收窄。11 月猪肉价格同比上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点。
- 全国发展和改革工作会议要求，注重补短板强弱项提质量，切实办好民生实事，千方百计稳定就业，全面打赢脱贫攻坚战，做好重点农产品保供稳价。科学编制“十四五”规划，高质量研究起草“十四五”规划《纲要草案》，扎实做好“十三五”规划实施的总结评估。
- 财政部和国税总局发布《关于个人所得税综合所得汇算清缴涉及有关政策问题的公告》明确，对年度综合所得收入不超过 12 万元或者年度汇算清缴补税金额不超过 400 元的，居民个人可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴。
- 据人民日报，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。
- 商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文表示，中美第一阶段经贸协议有利于增强全球市场信心，稳定市场预期，为正常的经贸和投资活动创造良好环境。发改委副主任宁吉喆指出，扩大中美贸易合作不会影响其他贸易伙伴利益。财政部副部长廖岷表示，美方现在已承诺将取消部分对华产品加征关税，同时会加大对中国输美产品关税豁免力度。中方将相应考虑不实施原计划在 12 月 15 日生效的拟对美方进口产品加征关税的措施。
- 国务院常务会议通过《外商投资法实施条例（草案）》，实化促进和保护外商投资的措施。会议指出，明年实现普惠小微贷款综合融资成本再降 0.5 个百分点，贷款增速继续高于各项贷款增速，其中 5 家国有大型银行普惠小微贷款增速不低于 20%。为此要疏通货币政策传导机制，清理减少融资各环节收费，支持银行增加制造业中长期贷款、发展便利续贷业务和信用贷款，将小微企业贷款享受风险资本优惠权重的单户贷款额度上限由 500 万元提至 1000 万元，将政府性融资担保和再担保机构平均担保费率逐步降至 1% 以下，确保解决小微企业融资难融资贵有明显进展。
- 银保监会党委扩大会议要求，持续加大不良资产核销力度，对影子银行业务进行一致性、穿透式、全覆盖监管，坚决清理整顿各类假创新、伪创新。分类处置重点金融控股集团风险。完善房地产融资统计和监测体系，严厉打击各类违规行为。持续推进网络借贷等互联网金融风险整治，坚决遏制非法集资等非法金融活动高发势头。
- 中央经济工作会议在京举行，总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。会议确定，明年要抓好六大重点工作：一是坚定不移贯彻新发展理念；二是坚决打好三大攻坚战；三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善；四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；五是着力推动高质量发展；六是深化经济体制改革。
- 中央经济工作会议要求保持经济运行在合理区间；巩固和拓展减税降费成效，大力优化财政支出结构；要推进更高水平对外开放，保持对外贸易稳定增长，稳定和扩大利用外资，扎实推进共建“一带一路”。会议指出，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。
- 商务部新闻发言人高峰在发布会上再次表示，关于中美经贸磋商，双方经贸团队一直保持密切沟通；目前国务院关税税则委员会正在根据相关企业的申请，有序开展部分大豆、猪肉等商品加征关税排除工作；全年中俄双边贸易额有望突破 1100 亿美元，再创历史新高。
- 《深圳建设先行示范区行动方案（2019-2025 年）》已于 12 月初正式印发，并向深圳市有关部门下发。

- 财政部发布《关于进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题的通知》。国有金融企业本级因增资导致国有股权比例变动的，须依法报同级财政部门履行相关程序；因增资导致国家不再拥有所出资金融企业控股权的，财政部门须报同级人民政府批准。
- 商务部表示，将根据《中共中央国务院关于推进贸易高质量发展的指导意见》，研究出台具体政策措施，同时制定贸易高质量发展行动计划。将增设一批跨境电商综合试验区，建设新一批国家外贸转型升级基地。
- 商务部指出，2018 年我国进行了四次自主降税，关税总水平从上一年度的 9.8% 下降至 7.5%；未来还会适时更进一步降低关税和制度性成本，激发和释放进口潜力。《关于商务领域支持粤港澳大湾区建设若干政策措施的意见》将 CEPA 扩大开放的优惠措施在粤港澳大湾区率先先行先试，推动大湾区全面实现服务贸易自由化。
- 上海市政府常务会议研究制订加快推进上海金融科技中心建设实施方案，推动上海国际金融中心 and 科技创新中心联动发展。会议要求，找准着力点，聚焦大数据、人工智能、区块链、5G 等新技术，推进金融科技核心技术研发及应用。
- 银保监会：自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消合资寿险公司的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达 100%；现行《外资保险企业管理条例实施细则》中合资寿险公司“外资比例不得超过公司总股本的 51%”的规定，将尽快启动修订并重新发布。
- 国家石油天然气管网集团有限公司正式挂牌成立，目前国家管网公司下辖九大部门。此外，设有生产运行、科技研发、工程建设和管道完整性四大本部，和原油、天然气、成品油三大事业部。

大类资产表现

A股：短期还是提高风险偏好

市场普涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利（2.37%）、上证 50（2.26%）、上证 180（2.06%），涨幅较小的指数包括中小板指（0.79%）、中证 500（1.26%）、深证成指（1.28%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有计算机（3.8%）、非银行金融（3.19%）、钢铁（2.97%），领跌的行业有农林牧渔（-3.25%）、食品饮料（-0.46%）、国防军工（-0.05%）。本周依然是为 2020 年投资布局，此前涨幅较好的行业有所回调。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.37	计算机	3.80	芯片国产化指数	6.28
上证 50	2.26	非银行金融	3.19	生物识别指数	5.53
上证 180	2.06	钢铁	2.97	网络安全指数	4.61
深证成指	1.28	国防军工	(0.05)	航母指数	(0.39)
中证 500	1.26	食品饮料	(0.46)	新疆区域振兴指数	(1.14)
中小板指	0.79	农林牧渔	(3.25)	海绵城市指数	(3.00)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 高科技 | 为聚焦解决工业基础产品和工艺应用难题，工信部继续组织开展工业基础领域重点产品、工艺“一条龙”示范应用推广工作。本次公示的“一条龙”应用计划分为六类，分别为：传感器、控制系统、超低损耗通信光纤预制棒及光纤、航空发动机和燃气轮机耐高温叶片、高性能难熔难加工合金大型复杂构件增材制造（3D 打印）、石墨烯。
- 北斗导航 | 《中国民航北斗卫星导航系统应用实施路线图》日前由民航局正式发布。
- 泛在电力物联网 | 12 月 11 日，国网冀北电力有限公司董事长田博在京宣布，由冀北公司建设的泛在电力物联网虚拟电厂示范工程投运启动。该示范工程的投运，将使传统电网实现“秒级感传算用”、“亿级用户能力”和“多级共享生态”三级跨越。
- 手机产业链 | 12 月 10 日，小米旗下 Redmi 发布 5G 先锋 Redmi K30 系列。作为 Redmi 首款 5G 手机，Redmi K30 5G 版全球首发骁龙 765G 处理器，支持 SA/NSA 双模，并采用最新 7nm EUV 和集成式 5G 的低功耗解决方案。最重要的是，K30 5G 版售价 1999 元起，将 5G 手机的起步门槛拉到了 2000 元以下。
- 机械设备 | 2019 年 11 月，共计销售各类挖掘机械产品 19316 台，同比涨幅 21.7%。国内市场销量 17159 台，同比涨幅 21.2%。出口销量 2157 台，同比涨幅 25.6%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8351

